

المنتجات المالية الإسلامية مدخل ابتكاري لمعالجة الأزمات المالية المعاصرة

غرايبةز هير - جامعة الشاف

gheraia_85@yahoo.fr

د. بريش عبد القادر - المدرسة العليا للتجارة -الجزائر

Dr.baek70@gmail.com

ملخص:

موضوع المنتجات المالية الإسلامية من الموضوعات الفريدة التي تحتاج لتناول عميق .

فبدون وجود حزم متكاملة من المنتجات والخدمات التي يتم تطويرها على أساس الحاجات الفعلية للسوق لا يمكن لهذه المؤسسات إن تواصل تقديم خدماتها بفعالية. وتهدف هذه الورقة البحثية إلى النظر في واقع المنتجات المالية الإسلامية في الدول العربية، وما مدى قدرتها على تجنب الوقوع في الأزمات المالية. والجدير بالذكر أن المنتجات المالية الإسلامية قدمت تنوعاً فريداً في منتجاتها بحيث لم تعتمد على المال فحسب بل خللت المال بالجهد والخبرات المهنية للحصول على الأرباح لكل الأطراف المشتركة في العمليات الاستثمارية التي تمولها المصارف الإسلامية.

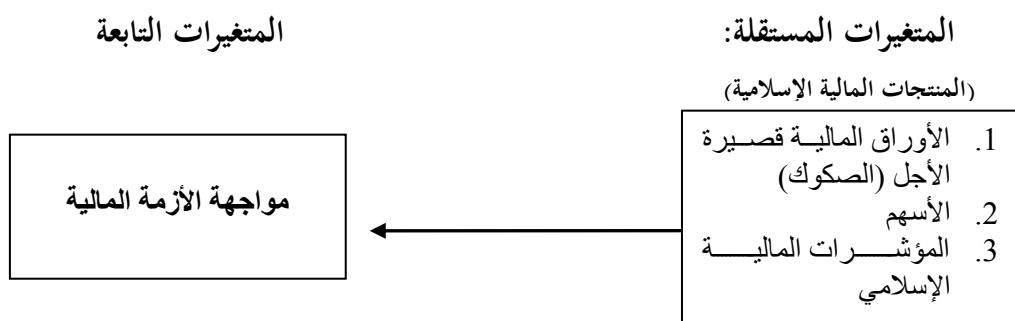
لهذا تحاول الورقة البحثية بعد التعريف بالمنتجات المالية ووأقها في الدول العربية قبل وبعد الأزمة المالية العالمية 2008، التطرق إلى الدراسة التطبيقية، حيث أسقطنا الدراسة على مملكة الهاشمية الأردنية "بنك الأردني للتمويل والاستثمار الأردني" والمملكة العربية السعودية "مصرف الراجحي"، وكانت فترة الدراسة بين 01/01/2007 و 31/12/2011.

وفي هذا الإطار تأتي هذه الورقة البحثية التي تستهدف دراسة المنتجات المالية الإسلامية ودورها في الحد من تأثير الأزمات المالية العالمية. وقد قسمت هذه الدراسة إلى أربعة نقاط رئيسية تمثلت في :

1. مدخل للهندسة المالية الإسلامية
2. واقع المنتجات المالية الإسلامية خلال الأزمة المالية العالمية 2008
3. المؤشرات المالية الإسلامية ووأقها خلال الأزمة الراهنة
4. تحديات بناء وتطوير المنتجات المالية الإسلامية

لقد تم تطوير نموذج الدراسة الافتراضي لمتغيرات الدراسة بناءً على مراجعة العديد من أدبيات

الدراسة:



1- مدخل للهندسة المالية

بتجدد الأزمات المالية العالمية والجسم أن الأدوات المالية التقليدية هي المسبب الرئيسي لذلك، أصبح الاعتقاد أن الهندسة المالية الإسلامية يمكنها تقديم المساعدة، فالهندسة المالية الإسلامية لا تقتصر فقط على الدور الوظيفي في المعاملات المالية من خلال الاعتماد على الكفاءة الاقتصادية، بل تذهب إلى أبعد من ذلك من خلال إرساء المصداقية على المعاملات المالية.

1-1: مفهوم الهندسة المالية التقليدية: يمكن تعريف الهندسة وإعادة الهندسة المالية على أنها: "التصميم، والتطوير، والتنفيذ، لأدوات وآليات مالية مبتكرة، والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل، كل ذلك في إطار موجهات الشرع الإسلامي".

و هو بذلك يشير إلى أن الهندسة وإعادة الهندسة المالية تتضمن ثلاثة أنواع من الأنشطة: 1

- ابتكار أدوات مالية جديدة، مثل بطاقات الائتمان.
- ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف الإجرائية لأعمال قائمة، مثل التبادل من خلال الشبكة العالمية.
- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون، أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع.

والابتكار المقصود ليس مجرد الاختلاف عن السائد، بل لا بد أن يكون هذا الاختلاف متميّزاً إلى درجة تحقيقه لمستوى أفضل من الكفاءة والمثالية. ولذا فلا بد أن تكون الأداة أو الآلية التمويلية المبتكرة تحقق ما لا تستطيع الأدوات والآليات السائدة تحقيقه.

كما عرفت الجمعية الدولية للمهندسين الماليين الهندسة المالية بأنها عملية التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة واستغلال الفرص المالية.

فالهندسة المالية ليست أداة، بل هي المهنة التي تستعمل الأدوات.²

1-2: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية: يمكن تعريف الهندسة المالية الإسلامية على أنها "مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المبتكرة إضافة إلى صياغة الحلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامي".

1-3: خصائص الهندسة المالية الإسلامية: تتميز الهندسة المالية الإسلامية بمجموعة من الخصائص ³ أهمها:

1-3-1: الابتكار الحقيقي بدل التقيد: يعتبر التنوع المتوفر في المنتجات المالية الإسلامية تنويعاً حقيقياً وليس صورياً كما في أدوات الهندسة المالية، حيث أن كل أداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية لها طبيعة تعاقدية وخصائص تميزها عن غيرها من الأدوات الأخرى، سواء تعلق الأمر بالمخاطر الضمانات أو التسuir، وهذا من منطلق أن مقصود بالهندسة المالية هو ما يلبي مصلحة حقيقة للمتعاملين وليس عقد صوري من العقود الوهمية، وهذا ما يؤكّد القيمة المضافة للابتكار.

1-3-2: الشرع الإسلامي بدل التشريعات الوضعية:

تختص الهندسة المالية الإسلامية بالتشريع الإسلامي فمن خلاله تستمد مختلف المبادئ والأسس في تصميم المنتجات المالية، بما يتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية والابتعاد قدر الإمكان عن الخلافات الفقهية المتواجدة، كما إن أساس الهندسة المالية الإسلامية هو مبدأ المشاركة في المخاطر.

1-3-3: التمويل بدل الاستثمار: تعمل الهندسة المالية الإسلامية على جذب رؤوس الأموال المتوفرة لدى فئة معينة من الأفراد الذين يرفضون التعامل بالهندسة المالية التقليدية واستخدامها في عمليات التمويل بدل الاستثمار لأنها أقل مخاطر، بمعنى أن هدفها الأساسي هو إدارة السيولة.

2: منتجات الهندسة المالية الإسلامية

ستتناول من خلال هذا المحور أهم المنتجات المالية الإسلامية المتداولة، والمتمثلة في الصكوك والمشتقات المالية والتوريق الإسلامي:

2-1: أدوات السوق المالي الإسلامي: إن الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي هي:

2-1-1: الأسهم: كل أسهم الشركات أي كان نوع النشاط يمكن قبوله في السوق المالية الإسلامية ما عد الأسهم المحرمة أي التي تعتمد عن شركات تتعامل بالمحرمات أو بأساليب محرمة شرعاً.

2-1-2: صكوك الإجارة: وهي تطرح لجمع مبلغ لشراء عين وتأجيرها تأجيراً تشغيلياً أو منتهياً بالتمليك لجهة ما، ويتوزع عائد أقساط الإجارة على حملة الصكوك، مع رد جزء من قيمة العين أن كان تأجيراً منتهياً بالتمليك ويتم تداول هذه الصكوك في الأسواق المالية الإسلامية لأن حامل الصك يملك الجزء الضائع الذي يمثله صك العين المؤجر وميزة هذه الصكوك أنها تغل لحاملاها عائد ثابت هو نصبيه في أقساط الإجارة وبالتالي هي تختلف عن السندات ذات الفوائد الربوية التي تتميز بوجود عائد ثابت محدد مقدماً.

2-1-3: صكوك المشاركة: "سواء كانت ثابت أو متداصلة" تطرح لجمع مبلغ من المال يمثل حصته في رأس المال الشركة مثل الأسهم ولكن تختلف منها في كونها مؤقتة بمشروع معين أو مدة معينة ولحامل الصك حق في الربح الذي يتحقق ويمكن تداولها بقيمة سوقية معبرة عن التغيرات التي تحدث في قيمة أصول المشاركة ومعدل الربح الموزع.

2-1-4: صكوك المضاربة: وهي مثل صكوك المشاركة والاختلاف فيها أن حملة صكوك المضاربة يحصلون على جزء من الربح والمضارب "مدير العمليات" يحصل على جزء، أما الخسارة العادلة التي لم يتسبب فيها مدير المضاربة فيتحملها حملة الصكوك

2-1-5: صكوك المراقبة: وتطرح لجمع مبلغ لتمويل عملية شراء سلعة وبيعها لعميل بتكلفة الشراء زائد ربما يتفق عليه عند عقد البيع ويكون لحملة الصكوك الحق في المبالغ المحصلة من العميل كاسترداد أو إطفاء لصكوكهم إضافة إلى الربح المحدد في العقد وهذه الصكوك لا يمكن تداولها لأنها دين الصك الذي عليه بالقيمة الاسمية.

2-1-6: صكوك السلم: تطرح لجمع مبلغ لتسليمها إلى مورد لشراء سلعة منه تسلم بعد مدة ويكون حق حامل الصك مؤجلا إلى حين استلام السلع وبيعها فتصفي الصكوك بالحصول على المبلغ الأصلي زائد الربح من بيعه لسلعة، وهذه الصكوك لا يجوز تداولها لأنه لا يجوز بيع السلم قبل قبضه من ناحية وأنها تمثل دينا وتداول الديون له ضوابط يمنع معه تداول هذه الصكوك.

2-1-7: صكوك الإستصناع: وتطرح لجمع مبلغ لإنشاء مبني أو صناعة آلة أو معدة مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ اللازم لصناعتها وحقوق حملة الصكوك تتمثل فيما دفعوه ثمنا لهذه الصكوك.

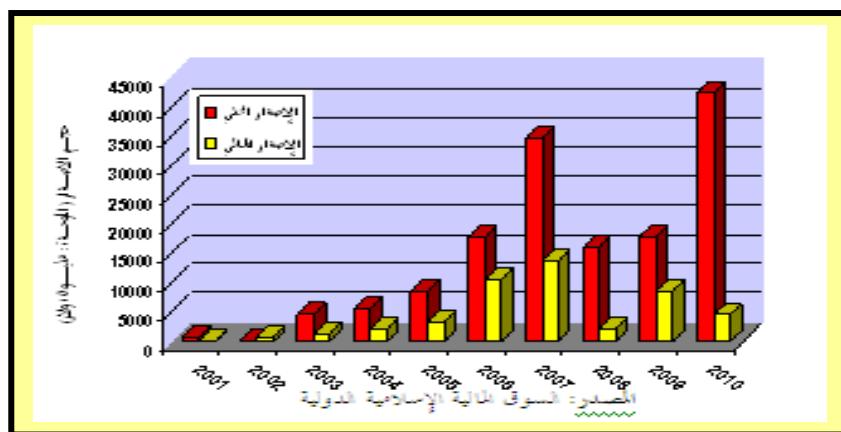
2-1-8: صكوك صناديق الاستثمارية:

يعرف الصندوق الاستثماري بأنه تجميع الأموال عبر الاكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها في مجال استثماري، حيث تصدر الصناديق بآجال وأحجام معينة (صناديق مغلقة)، أو بآجال وأحجام غير محددة.⁵

2-2: تقارير عن الصكوك الإسلامية المتداولة:

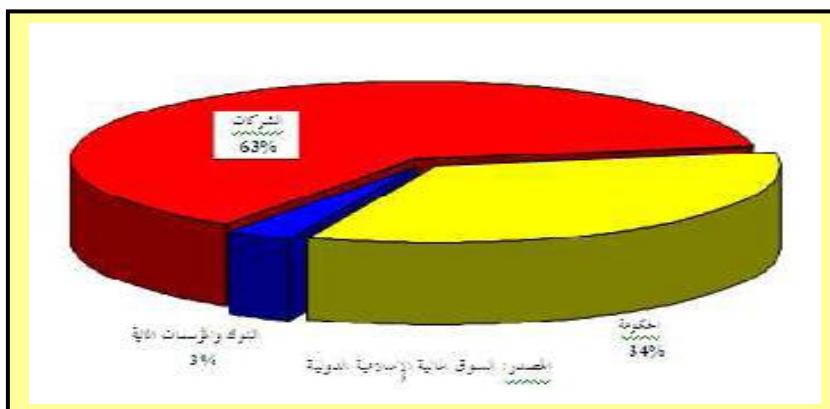
شهد عام 2011 طفرة وتسجيل أرقام غير مسبوقة في إصدارات الصكوك الجديدة بلغت قيمتها 80 مليار دولار أمريكي حتى شهر نوفمبر الماضي بزيادة قدرها 77% عن 2010. حيث إن إصدارات الصكوك الجديدة لعام 2010 بلغت قيمتها 45 مليار دولار بنسبة نمو قدرها 41% عن إصدارات الصكوك لعام 2009 متوقعاً أن تصل إصدارات الصكوك مع انتهاء عام 2010 نحو 85 مليار دولار. إن الربع الأول من 2011 استأثر بأعلى حصة من إصدارات الصكوك هذا العام بقيمة 28.5 مليار دولار حيث استأثرت الهيئات السيادية بأعلى حصة من إصدارات الصكوك لعام 2010 و2011 إذ بلغت إصداراتها في العام الماضي نحو 30 مليار دولار و55 مليار دولار لعام 2011 مبيناً أن معدل النمو بالنسبة للسنوات بلغ 20% خلال عام 2010 و30% عام 2011.

الشكل 1: تطور حجم الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2001-2010



المصدر: نوال بن عمار، "الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين" مجلة الباحث، ورقة الجزائر، 2011، ص263

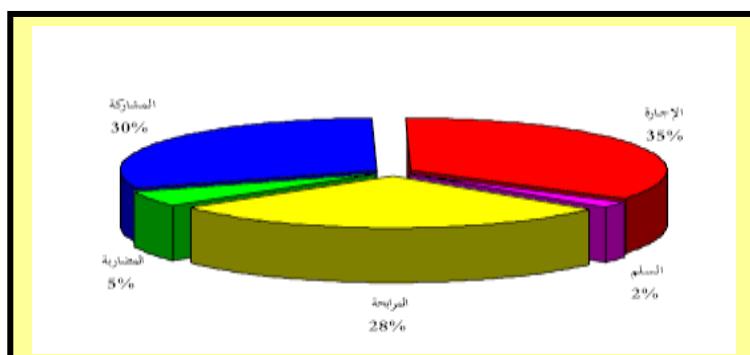
الشكل 2: الجهات المصدرة للصكوك الإسلامية خلال الفترة 2001-2010



المصدر: نوال بن عمار، "الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين" مجلة الباحث، ورقة الجزائر، 2011، ص263

من خلال تحليل الشكل رقم 02 يتبيّن أن الشركات تتحلّ المرتبة الأولى في إصدار الصكوك الإسلامية، بنسبة 63%， ثم الحكومة في المرتبة الثانية بـ 34% وأخيراً البنوك والمؤسسات المالية.

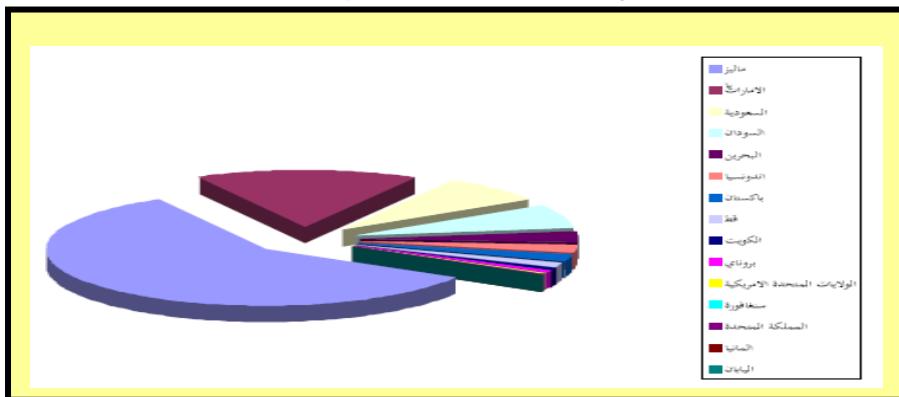
الشكل 3: توزيع الصكوك الإسلامية حسب نوعها خلال الفترة 2001-2010



المصدر: نوال بن عمار، "الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين" مجلة الباحث، ورقة الجزائر، 2011، ص263

أما تحليل الشكل 03 فيتبين استحواذ صكوك الإجارة بـ 35% فصكوك المشاركة بـ 30%， ثم المرابحة فالمضاربة وأخيراً السلم بنسـب 28%， 5%， 2%. على الترتـيب.

الشكل 4: توزيع الصكوك المصدرة في الدول سنة 2010



3-2: التوريق الإسلامي:

يعني مصطلح أو لفظ التوريق: الحصول على الأموال استناداً إلى الديون المصرفية القائمة عن طريق ابتكار أصول مالية جديدة، وبعبارة أخرى فإن مصطلح التوريق يعني تحويل الموجودات المالية المرتبطة بالقرض الأصلي إلى الآخرين والذي يتم غالباً من خلال الشركات المالية أو الشركات ذات الأغراض الخاصة، أما المفهوم الإسلامي لكلمة التوريق فإنه "تحويل أموال منقولة أو غير منقولة محددة مفصولة الذمة ومحددة المدة ذات عائد معين ولها وصف محددة، وقد تم تحريم تصكيم الديون، حيث جاء قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي في دورته السادسة المنعقدة في يناير 6.2003

4-2: المشتقات المالية:

قام الباحثين الإسلاميين في المجال الاقتصادي بتطوير المشتقات المالية التقليدية لتصبح مشتقات مالية تتوافق مع الشريعة الإسلامية، وبالتالي يمكن تداولها من غير حرج وذلك من خلال تكييفها الشرعي.⁷

3: المؤشرات المالية الإسلامية ودورها في الحد من الأزمات المالية

3-1: لمحّة عن مؤشر داو جونز الإسلامي:أن مؤشرات داو جونز للسوق الإسلامي قد أنشئت للأشخاص الراغبين في الاستثمار وفقاً لموجهات الاقتصاد الإسلامي وان هذه المؤشرات تسير على خطى الأسهم الخاضعة للشريعة الإسلامية في كل إتجاه العالم وبالتالي فهي تتيح للمستثمرين المسلمين أدوات شاملة مبنية على منظور استثماري عالمي حقيقي.

مؤشر داو جونز الإسلامي يتكون من عدة مؤشرات في بينما نجد المؤشر العربي لداو جونز لسوق المال الإسلامي نجد أن هناك مؤشرات فرعية مثل دا جي لسوق المال الإسلامي في الولايات المتحدة الأمريكية، مؤشر دا جي لسوق التكنولوجي الإسلامي، مؤشر دا جي لسوق الإسلامي

للسيولة الزائدة، ومؤشر دا جي للسوق الإسلامي الكندي، ومؤشر دا جي للسوق الإسلامي بالمملكة المتحدة، ومؤشر دا جي للسوق الإسلامي الأوروبي، ومؤشر للسوق الإسلامي آسيا باسفيك وأخيراً مؤشر دا جونز العربي.⁸

الشكل 5: مؤشر دا جونز الإسلامي للسوق المالي

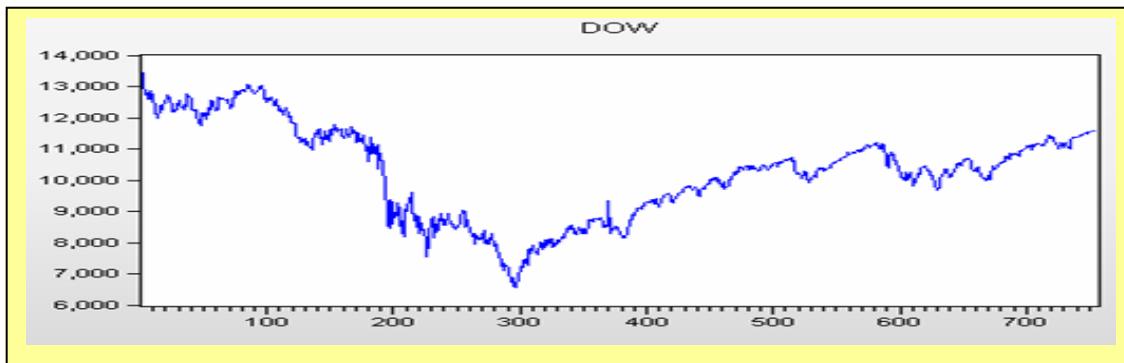


المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الموقع www.djindexes.com

من خلال تحليل مؤشر دا جونز الإسلامي يتضح جالياً أن السوق لم يتأثر مباشر بالأزمة المالية العالمية، حيّث انخفض المؤشر إلى أكثر من 1000 نقطة خلال الفترة 31-03-2008 إلى 13-08-2009 وبعدها استعاد العافية تدريجياً. وللمقارنة نحاول دراسة مؤشر دا جونز للسوق المالي التقليدي في وول ستريت الذي خسر تقريرياً 5000 نقطة.

الشكل 09: مؤشر دا جونز في بورصة وول ستريت خلال الفترة 01-01-2008 إلى 31-12-

2010

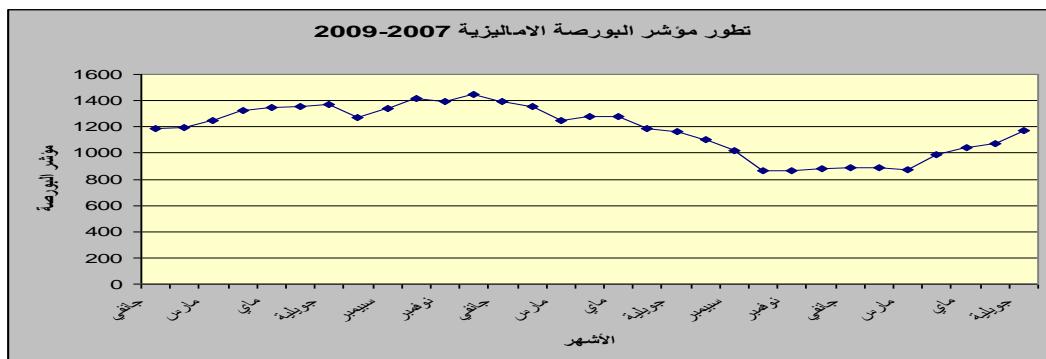


المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على المعطيات الموقع الرسمي لـ Financial Times

3-2: **مؤشر السوق المالي الماليزي:** يعود التطور الحقيقي لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا إلى أوائل التسعينيات من القرن الماضي عندما قامت شركة Shell MDS Sdh Bhd بإصدار وطرح الصكوك الإسلامية للتداول لأول مرة في السوق المحلي في عام 1990، تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى، مما أدى إلى تعميق وترسيخ العمل بالأدوات الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا واتساعه. وفي سنة 1994 قامت وزارة المالية الماليزية وهيئة

الأوراق المالية بتشكيل لجنة لدراسة الأنشطة والمعاملات في هذا السوق بصورة معمقة. ومن الخطوات الجوهرية التي اتخذتها هذه الهيئة هي تشكيل قسم سوق رأس المال الإسلامي في عام 1994، بالإضافة إلى اللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية في أواخر العام نفسه، وبعد عام من ذلك تحولت إلى اللجنة الاستشارية الشرعية.⁹

الشكل 10: تطور مؤشر البورصة الماليزية خلال الفترة 01-01-2007 إلى 31-12-2009



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على

The global financial Crisis and The Malaysian Economy/Impact and response/MahaniZainali/ Malaysia/2009/26

من خلال المنحني الموضح نلاحظ التطور لمؤشر البورصة خلال الفترة 2007-2009، حيث تبين الدراسة إلى أن المؤشر خلال الأزمة العالمية بداية من سبتمبر 2007 بدأ بالارتفاع المستمر حتى جانفي 2008، ثم نلاحظ الهبوط حتى نوفمبر 2008، وبعدها بدأت البورصة تشهد التعافي، ويمكن تفسير ذلك بالإجراءات المتخذة من قبل الهيئة المالية في البورصة، إضافة إلى استعمال الأدوات المالية الإسلامية لربما كانت هي السبب في التعافي السريع للأزمة.

3-3: دراسة لمؤشرات البورصات الإسلامية:

3-3-1: البورصة السعودية: (المصرف الراجحي)

بدأ النشاط الصيرفي والتجاري لمصرف الراجحي قبل أكثر من خمسين عاماً، ففي عام 1398 هـ الموافق 1978 م تم دمج المؤسسات الفردية تحت مسمى شركة الراجحي للصرافة والتجارة وفي العام 1407هـ الموافق 1987 م تحولت إلى شركة مساهمة بموجب المرسوم الملكي الكريم رقم (59) تاريخ 1407/11/3 هـ وأعلنت شركة الراجحي المصرفية للاستثمار شركة مساهمة سعودية بموجب القرار الوزاري رقم (1398) تاريخ 1409/4/5 . ويعتبر مصرف الراجحي إحدى الشركات المصرفية والاستثمارية الكبرى المساهمة برأس مال سعودي 100% بدأته بـ 750 مليون ريال سعودي ثم تضاعف رأس المال إلى 1500 مليون ريال سعودي ومن ثم تمت منحة وتجزئة السهم ليصل إلى 2,250 مليون ريال سعودي ومن ثم المضاعفة الثانية إلى 4,500 مليون ريال سعودي، ثم تمت منحة وتجزئة السهم ليصل إلى 6,750 مليون ريال سعودي ، ثم المضاعفة الثالثة ليصبح رأس المال 13,500 مليون ريال سعودي، وفي عام 2008 تم زيادة رأس المال ليصبح 15 مليار ريال سعودي .

الشكل 11: تطور مؤشر المصرف الراجحي خلال الفترة 01-01-2007 إلى 08-02-2012



المصدر: www.tadawul.com

3-3-2: بنك الإسلامي الأردني:

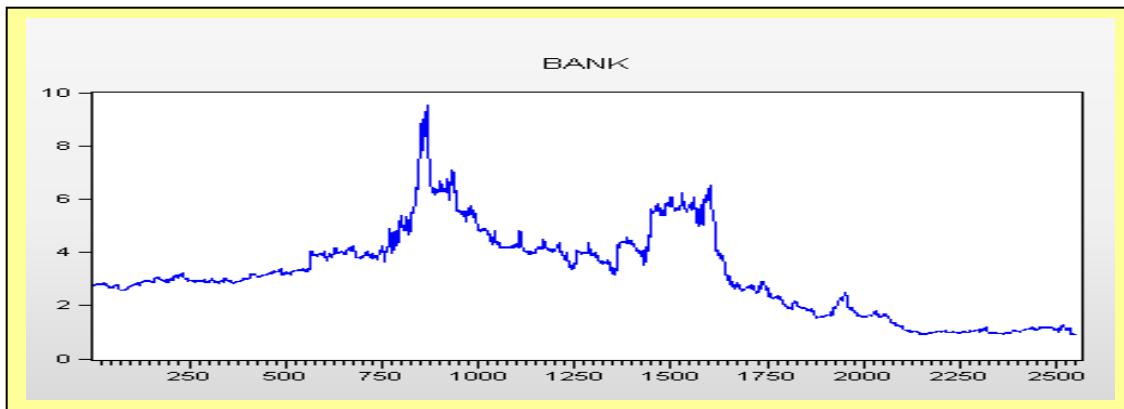
تأسس البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار كشركة مساهمة عامة محدودة سنة 1978 لممارسة الأعمال التمويلية والمصرفية والاستثمارية طبقاً لأحكام الشريعة الإسلامية الغراء، بموجب القانون الخاص بالبنك الإسلامي الأردني رقم (13) لسنة 1978م، وتم إلغاء القانون المذكور، واستعيض عنه بفصل خاص بالبنوك الإسلامية ضمن قانون البنوك رقم (28) لسنة 2000م وأصبح ساري المفعول اعتباراً من تاريخ 2000/8/2.

باشر الفرع الأول للبنك عمله في 22/9/1979 م برأسمال مدفوع لم يتجاوز المليوني دينار من رأس ماله المصرح به البالغ أربعة ملايين دينار، وقد أصبح رأسماله 100 مليون دينار أردني أي حوالي 141 مليون دولار أمريكي. كما قام البنك بتغيير شعاره وإطلاق هويته المؤسسية الجديدة في إطار انضمامه لباقي البنوك التابعة لمجموعة البركة المصرفية في رفع هذا الشعار وذلك في الأول من شهر تموز لعام 2010م. ويقدم البنك خدماته المصرفية والاستثمارية والتمويلية من خلال فروعه البالغة (62 فرعاً و 13 مكتب) والمنتشرة في جميع أنحاء المملكة. كما يقدم خدمات الصرف الآلي والتي يبلغ عددها في الفروع والمرافق العامة في جميع أنحاء الأردن (106) جهازاً. ويعمل في البنك الإسلامي حوالي (1829) موظفاً وموظفة يتصنفون بالخبرة والدرأية الكافية لتقديم الخدمات المصرفية الإسلامية، كما بلغ عدد حسابات العملاء العاملة في البنك حوالي (804.5) ألف حساب، واستطاع البنك أن ينمو نمواً متصلًّا وسريعاً، وأن يرسخ مكانته في الكوكة الأمامية للبنوك الأردنية، إذ استطاع تقديم خدمات مصرفية واستثمارية للمتعاملين وفق الضوابط الشرعية التي تنهج نهجاً متميزاً في الاقتصاد الإسلامي، وتبني رؤية مختلفة عن الرؤى التقليدية لوظيفة المال.¹⁰

4-3: اختبار كفاءة مؤشر بنك الإسلامي الأردني:

سلسلة مؤشر بنك الإسلامي الأردني: تكون السلسلة JB من 2559 مشاهدة، تمتد من تاريخ 01-01-2007 إلى تاريخ 31-12-2011، والشكل التالي يوضح تطور مؤشر "JB" خلال الفترة المذكورة.

الشكل 12: تطور مؤشر البنك الإسلامي الأردني خلال الفترة 01-01-2007 إلى 31-12-2011



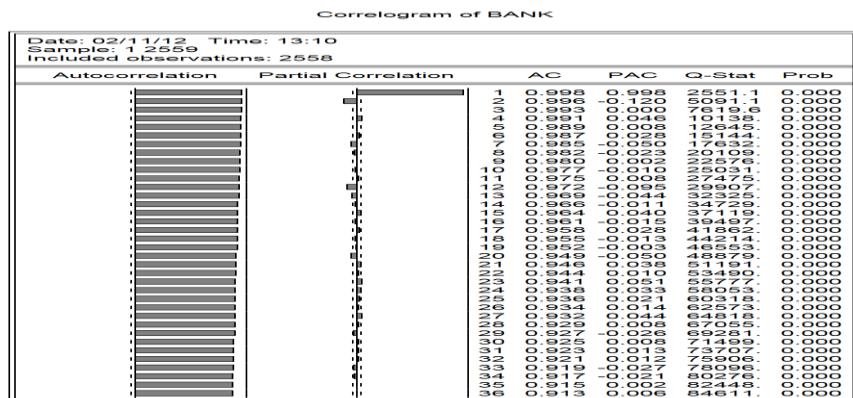
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7

3-4-1: دراسة الارتباط الذاتي للسلسلة مؤشر بنك الأردن الإسلامي:

تكون السلسلة مستقرة إذا تذهب حول وسط حسابي ثابت، مع تباين ليس له علاقة بالزمن، ولاختبار استقرارية السلسلة، يوجد عدة أدوات إحصائية لذلك:

3-4-1-1: اختبار معنوية معاملات دالة الارتباط الذاتي للسلسلة المؤشر:

تكون السلسلة مستقرة، إذا كانت معاملات دالة ارتباطها P_k معنويًا لا تختلف عن الصفر من أجل كل $K > 0$ ، والشكل التالي يبين دالة الارتباط الذاتي البسيطة والجزئية للسلسلة مدخل الدراسة:



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7

يبعد من الجدول أن معاملات الارتباط الذاتي البسيط كلها خارج مجال الثقة، والمعبر عنها بالخطين المقطعين، والخروج عن مجال الثقة يعني الاختلاف معنويًا عن الصفر عند نسبة مجازفة 5%， ومن ثمة يمكن القول أن السلسلة ليست عبارة عن تشوش أبيض، ومنه فهي غير مستقرة.

3-4-2: اختبار Ljung-Box

نستعمل هذا الاختبار لدراسة المعنوية الكلية لمعاملات دالة الارتباط الذاتي ذات الفجوات أقل من 36، حيث تتوافق إحصائية الاختبار المحسوبة LB آخر قيمة في العمود $Q-Stat$ في الشكل أعلاه:

$$LB = n(n+2) \sum_{k=1}^{36} \frac{p_k}{n-k} = 2558(2558+2) \sum_{k=1}^{36} \frac{p_k}{735-k} = 84611 \succ X_{0.05-36}^2 = 50.998$$

القرار: لدينا إحصائية $LB = 84644$ أكبر من الإحصائية المجدولة $50.998 = X^2_{0.05:36}$ ومنه نرفض فرض العدم القائل بأن كل المعاملات الارتباط الذاتي مساوية لصفر.

3-4-2: دراسة الاستقرارية:

تبني دراسة الاستقرارية على مجموعة من المراحل بداية بتحديد درجة التأخير ثم إجراء اختبار ADF، وفي حالة عدم تحقق خاصية الاستقرارية يتم اللجوء إلى الفروق من الدرجة الأولى ثم الثانية... وإجراء الاختبار بعد كل مرحلة إلى أن تستقر سلسلة المتغيرات.

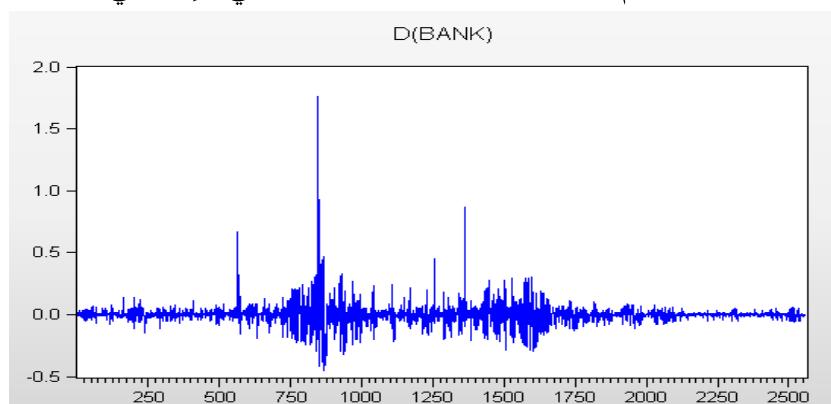
3-4-3: اختبار استقرارية سلسلة مؤشر: بالاعتماد على برنامج Eviews7 حصلنا على النتائج الموضح في الجدول التالي:

الجدول رقم 01: نتائج دراسة استقرارية السلسلة

القرار	الاحتمال	القيمة الحرجية	إحصائية ADF	المعامل	درجة التأخير	النموذج	السلسلة	
- معامل الاتجاه العام لا يختلف معنويًا عن الصفر.	0.0734	-	-	b	1	6	JB عند المستوى	
	-	-3.411	-2.036	φ				
	0.3086	-	-	c	1	5		
	-	-2.862	-1.320	φ				
- الثابت لا يختلف معنويًا عن الصفر.	-	-1.940	-0.913	φ	3	4		
- وجود جذر وحدوي.	-	-	-	-	-	-		
- السلسلة غير مستقرة عند المستوى 5%.	-	-	-	-	-	-		
- معامل الاتجاه العام لا يختلف معنويًا عن الصفر.	0.3701	-	-	b	1	6	D(JB) عند الفروق من الدرجة الأولى	
	-	-3.411	-43.45	φ				
	0.7194	-	-	c	1	5		
	-	-2.86	-43.44	φ				
- عدم وجود جذر وحدوي.	-	-	-	-	-	-		
- السلسلة مستقرة عند الفروق من الدرجة الأولى.	-	-1.94	-43.45	φ	1	4		

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7

الشكل رقم 13: سلسلة مؤشر البنك الأردني الإسلامي



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7

من خلال نتائج الجدول يتضح أن السلسلة JB مستقرة عند إجراء الفروق من الدرجة الأولى، وهذا يعني أن سلسلة JB متكاملة من الدرجة الأولى عند مستوى معنوية 5% . $JB \rightarrow I(1) \dots 5\%$

3-4-3: اختبارات التوزيع الطبيعي للسلسلة الزمنية:

سنحاول دراسة التوزيع الطبيعي للسلسلة JB عن طريق اختبار فرضيتي التناظر والتسطح باستعمال معامل *Jarque-Bera* ومعامل *Kurtosis* ومعامل *Skewness* .

1-3-4-3: اختبارات *Skewness* ومعامل *Kurtosis* على الترتيب:

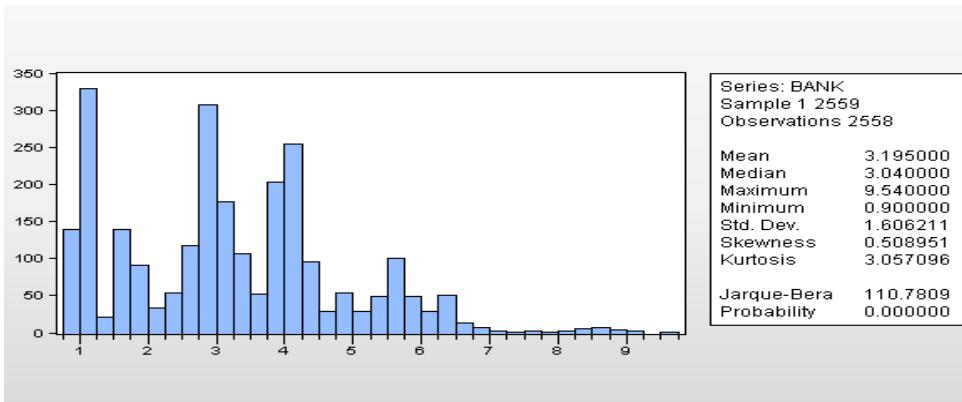
يمكن دراسة التوزيع الطبيعي للسلسلة عن طريق اختبار فرضيتي التناظر والتسطح باستعمال معامل *Skewness* ومعامل *Kurtosis* على الترتيب:

إذا كان: $u_k = \frac{1}{754} \sum_{i=1}^n (B_j - \bar{B_j})^k$ العزم المركزي من الدرجة K فإن:

$$Skewness = \beta_1^{1/2} = \frac{u^3}{u_2^{3/2}} \dots N \left(0, \sqrt{\frac{6}{2559}} \right)$$

$$Kurtosis = \beta_2 = \frac{u_4}{u_2^2} \dots N \left(3, \sqrt{\frac{24}{2559}} \right)$$

الشكل 14: معاملات التوزيع الطبيعي



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7

♦ اختبار *Skewness*: للاختبار فرضية عدم (فرضية التناظر): $H_0: \nu_1 = 0$ ، نقوم بحساب الإحصائية:

$$\nu_1 = \frac{\beta_1^{1/2}}{\sqrt{\frac{6}{n}}} = \frac{0.5089 - 0}{\sqrt{\frac{6}{2559}}} = 10.50 > 1.96$$

لدينا $\nu_1 > 1.96$ ومنه نرفض فرضية $H_0: \nu_1 = 0$ ومنه تكون السلسلة غير متاظرة.

♦ اختبار *Kurtosis*: في هذه الحالة نختبر فرضية التسطح الطبيعي $H_0: \nu_2 = 0$

$$\nu_2 = \frac{\beta_2 - 3}{\sqrt{\frac{24}{n}}} = \frac{3.057 - 3}{\sqrt{\frac{24}{2559}}} = \frac{0.57}{0.0968} = 5.88 > 1.96$$

بما أن $\nu_2 > 1.96$: نرفض فرضية التسطح الطبيعي للسلسلة.

3-4-3: اختبار جاك-بيرا *Jarque-Bera*

لاختبار فرضية عدم السلسلة، ذات توزيع طبيعي H_0 ، نقوم بحساب إحصائية *Jarque-Bera*:

$$S = \frac{n}{6} \beta_1 + \frac{n}{24} (\beta_2 - 3)^2 \dots X_{1-\alpha}^2 (2)$$

ومنه

$$\begin{aligned} S &= \frac{n}{6} \beta_1^2 + \frac{n}{24} (\beta_2 - 3)^2 \\ &= \frac{2559}{6} (0.5089^2) + \frac{2559}{24} (3.057 - 3)^2 \\ &= 110.45 + 34.64 = 145.092 \end{aligned}$$

لدينا:

$$X_{1-\alpha}^2 (2) = 5.99 < 145.92$$

ومنه لا نقبل فرضية التوزيع الطبيعي H_0 بمعنى 5%. وهو ما يثبت فرضية المشي العشوائي.

النتيجة: من خلال الدراسة تم التوصل إلى أن مؤشر البنك الإسلامي الأردن يسير عشوائي وهو ما يثبت فرضية كفاءة بنك الأردني الإسلامي، وعليه يمكن استنتاج أن المؤشر قد نجح في تخطي الأزمة، وهو ما يلزم أهمية الأدوات المالية المستعملة، والمنهج الإسلامي المتبعة في البنك.

4: تحديات بناء وتطوير المنتجات المالية الإسلامية

رغم تطور التمويل الإسلامي في كثير من النواحي، إلا أن هناك مناطق عدة تفرض مجموعه من الاستراتيجيات والتحديات لبناء وتطوير المنتجات المالية الإسلامية:

1-4: تحديات لتطوير صناعة الهندسة المالية الإسلامية: ومن بين هذه التحديات ما يلي: 11

1-4-1: التوافق الشرعي: هو الذي يقترح خلاله الكثيرون إيجاد معيار موحد لقرارات الشرعية عبر تأسيس مجلس استشاري شرعي مركزي للصناعة. لكن علماء الشريعة يقولون أن المعيار الموحد قد يخلق الكثير من الصلاة ويكتم مبادرات نمو تطوير المنتجات.

1-4-2: تطوير المنتج والابتكار: وفي هذا النطاق، توفر الأسواق المالية الناجحة للاعبين في السوق ضمن عوامل أخرى، سلسلة واسعة من المنتجات للاستثمار فيها. الأمر الذي يوفر مرونة ملائمة للمستثمرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية. والأمر ذاته ينطبق على الأسواق المالية الإسلامية لتصبح ناجحة، إذ يجب أن توفر هي الأخرى لاعبي سوق مع سلسلة من المنتجات التي قد تلبي احتياجات المستثمرين. وهذا تحد آخر يواجه الصناعة، لأن عملية تطوير المنتج في التمويل الإسلامي يجب أن تمر خلال عملية مشددة جداً من المراجعة الشرعية وتأييد علماء الشريعة

1-4-3: نظام سوق فعال: إذ أن البنوك الإسلامية تعمل بالطريقة ذاتها التي تعمل بها البنوك التقليدية وبالتالي تعتمد هي الأخرى على السيولة، والتزامات الاستحقاق ذات الأجل القصير لتمويل نمو الأصول. وهذا ما يجبر البنوك الإسلامية على أن يكون لديها أصول سائلة كبيرة واحتياطات متزايدة. وهذا بدوره يعيق الوساطة المالية وتعزيز السوق.

4-1-4: المصداقية والثقة: وهذا التحديان في التمويل الإسلامي يبرزان ضمن جملة من القضايا الواقعية المندمجة بمجموعة معتقدات مسيئة لفهم الإسلام. وهناك من يرون في صناعة التمويل الإسلامي فناة لتمويل الإرهاب وموطناً لغسل الأموال وهو أمر عار عن الصحة. إضافة إلى المشاكل المحيطة بعدم وجود شفافية، والصعوبة في قياس القضايا، ومهارات الإدارة الضعيفة التي تعتبر من ضمن القضايا التي سيسعى التمويل الإسلامي لمعالجتها وذلك لتعزيز مصداقته. ولعل تأسيس مؤسسات بنية تحتية في التمويل الإسلامي مثل مجلس الخدمات المالية الإسلامية هو خطوة في الاتجاه الصحيح للإشارة إلى أن صناعة الصيرفة الإسلامية لا تخلي من معايير حوكمة الشركات ذات المصداقية.

4-1-5: المنافسة وكفاءة التكلفة: يمثل هذان العاملان تحدياً مهماً للمؤسسات المالية الإسلامية من حيث الخبرة الكبيرة والشبكات الأوسع والحجم الاقتصادي في السوق العالمي للمؤسسات المالية التقليدية، وهي مميزات تنافسية مهمة تتفوق بها التقليدية على الإسلامية. إضافة إلى هذا، تعاني المؤسسات التقليدية التي لديها نوافذ إسلامية والمؤسسات المالية الإسلامية على حد سواء من مشكلة أخرى، هي تكلفة عمليات التشغيل العالية للمعاملات المالية الإسلامية.

4-1-6: الموارد البشرية: وهي واحدة من أكثر المسائل الإدارية المزعجة لمنتجات التمويل الإسلامي بسبب فقدان الخبرات المدربة والمؤهلة من حيث المعرفة الضرورية بالصيروفه والصيروفه الإسلامية والتوافق مع الشريعة، وقد تناهى عددهم إلى نحو 250 ألف موظف نصفهم في منطقة الشرق الأوسط، ومنهم 85 في المائة خلقيتهم المالية من المصرفية التقليدية. وأعاقت هذه المسألة الجهود الحثيثة الرامية لتطوير هذه المنتجات، ونتج عنها في مرات عدة خسائر تشغيلية. ويمكن النظر للموارد البشرية من جهة كمسألة مخاطر تشغيلية، ومن جهة أخرى، كمنافسة جوهرية للمصرف. وما لاشك فيه أن القوة العاملة الضعيفة ستفرض تهديداً من حيث المخاطر التشغيلية وتعيق في الوقت ذاته إمكانية نمو البنك.

4-1-7: التسويق: يعتبر تسويق المنتجات المصرفية الإسلامية تحدياً آخر، خاصة بالنسبة لنمو قاعدة عملاء المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية. ومن غير المستغرب أن تجد إقبال المسلمين على المنتجات المالية الإسلامية في البلدان ذات الأغلبية المسلمة ضئيلاً، بسبب عدم فهم الصناعة والافتقار لمعرفة المنتجات. ومن دون تثقيف وتعليم العملاء بمبادئ وآلية عمل التمويل الإسلامي، سيبقى العملاء بعيدون عن تناول منتجات الصناعة.

4-2: بناء إستراتيجية علمية وعملية لتطوير المنتجات المالية الإسلامية:

تقدم هذه الورقة محاولة لوضع معلم تعد بمثابة مقدمة لبناء هذه الإستراتيجية في محاولة لاستكمال

المنظومة المعرفية للصناعة المالية الإسلامية يمكن تلخيصها فيما يلي: 12

- ♦ تفعيل دور الرقابة الشرعية في عملية تطوير المنتجات والمتابعة المستمرة لعمليات التنفيذ.
- ♦ العمل على تجميع الجهود وتضارفها لوضع معايير شرعية موحدة للصناعة المالية الإسلامية وهذا من شأنه أن يقدم رؤية واضحة للضوابط الشرعية للمنتجات المالية الإسلامية ويعزز ثقة الجمهور والمساهمين بها.

- ♦ تشجيع البحث العلمي وتخصيص عوائد مالية من أرباح المنتجات المالية لأغراض الدراسات والبحوث العلمية التي تهدف لتطوير المنتجات.
- ♦ العمل على إنشاء سوق مالية إسلامية تضمن تسويق مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية منتجاتها من خلالها، وتأمين السيولة اللازمة لها حيث أن هذه المؤسسات تواجه تحديات كبيرة وعوائق عديدة في تسويق منتجاتها وإيجاد التمويل المناسب لها من خلال الأسواق التقليدية.
- ♦ تأسيس وتفعيل دور مؤسسات البنية التحتية في الصناعة المالية الإسلامية مثل مجلس الخدمات المالية الإسلامية والمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية وغيرها في مجال التطوير والابتكار.
- ♦ الوصول في تكلفة الإنتاج إلى أدنى مستوياتها لتحقيق ميزة تنافسية على مثيلاتها التقليدية.
- ♦ تدريب وتأهيل العاملين في تشغيل هذه المنتجات حيث تلعب خبرة هؤلاء الموظفين دوراً مهماً في تقليل المخاطر ويعود فهمهم الدقيق لطبيعة المنتج إلى الاحتراز من الوقوع في المخالفات الشرعية وفهم أكبر لمتطلبات التطوير.

الوصيات:

ويمكن سرد توصيات البحث في النقاط التالية :

- ♦ تبني نظام بنكي لا يتوافق مع سلوكيات المجتمع ومعتقداته واستخدام أدوات سياسة نقدية متعارضة مع سلوكيات المجتمع يجعل من النظام البنكي وأدوات السياسة النقدية ضعيفة الأثر على متغيرات الاقتصاد الكلي ويضعف الارتباط بين القطاع الناري والقطاع الحقيقي.
- ♦ البيئة القانونية والتنظيمية التي تعمل فيها البنوك الإسلامية هي الأساس الذي يدفع بها للوصول لتحقيق الربح مع تحقيق مقاصد الشريعة في خدمة الاقتصاد والتنمية الحقيقة. الجهات التنظيمية والتشريعية والرقابية في الدولة هي الأساس الذي يحدد توجهات المؤسسات المالية من خلال الأنظمة والقوانين والمحفزات لتحقيق الأهداف العامة للدولة فالدولة تسعى لتعظيم الرفاه الاقتصادي للمواطن، لذا يجب أن تعمل جميع الجهات الحكومية في وضع التشريعات اللازمة لتحقيق هذا الهدف. وفي حالة البنوك الإسلامية فإن الجهات التنظيمية يجب أن تحدد الأهداف الأساسية التي ترغب في تحقيقها للوصول للرفاه الاقتصادي للمواطن وتحدد بناء على ذلك دور البنوك الإسلامية في هذا المجال وتضع الأنظمة والتشريعات التي تحفز البنوك الإسلامية لخدمة الاقتصاد وتحقيق الرفاه الاقتصادي من خلال تعظيم أرباحها.
- ♦ الابتعاد عن أدوات الهندسة المالية التقليدية، فقد بينت الأزمة المالية الراهنة أنها معاملات شيطانية تسمم، وتجسد طغيان المال وتحفز على التحايل والنصب، وتسمح بممارسة طقوس الفساد على صغار المستثمرين والمساهمين الفاعلين الحقيقيين في أسواق المال.
- ♦ الالتزام بالقيم الأخلاقية في جل المعاملات المالية، بغية امتصاص مبدأ المادية وانتشاله من نفس بشرية كرست لشعار الغاية تبرر الوسيلة، التخلّي عن التعامل بالفائدة لأن ذلك سيعيد توزيع الكتلة

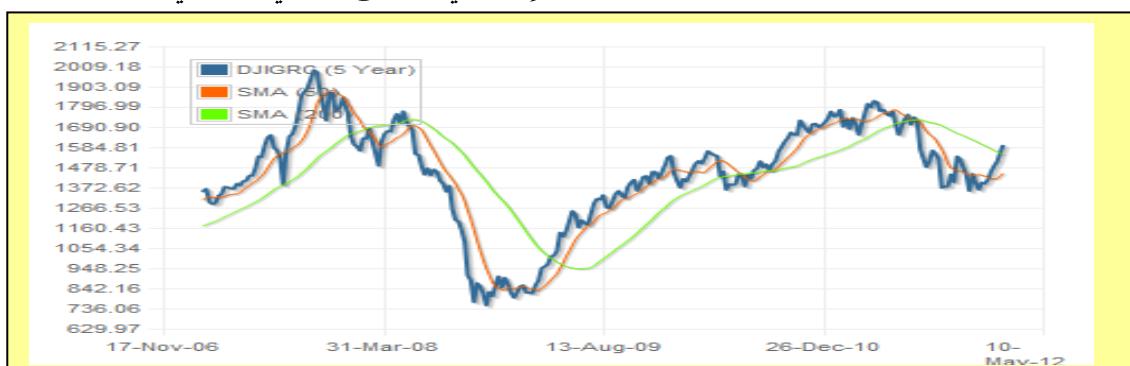
النقدية بين الناس، ويضيق فجوة الدخول، وسيحرر الطلب على السلع والخدمات من التقلبات الحادة والمضرة بالاقتصاد.

♦ وجد تباين بين المنتجات المالية المطروحة في السوق من قبل البنوك والمؤسسات المالية لسبعين رئيسين. أولهما اختلاف الفتوى فيما بين الهيئات الشرعية مما ينتج عنه تباين في المنتجات المالية. السبب الآخر بعض المؤسسات المالية تستخرج من الفتوى الواحدة لمنتج واحد منتجات متعددة متشابهة في ظاهرها مع المنتج الأساس التي تم استصدار الفتوى له وبعض هذه المنتجات لا تتوافق مع الفتوى نفسها، والهيئة الشرعية ليست هيئه رقابية وغالب المؤسسات المالية ليس لديها هيئة رقابية شرعية. وبالتالي لابد من العمل على التشريع الديني للاطمئنان النفوس البشرية المسلمة عند التعامل بالأدوات المالية الإسلامية

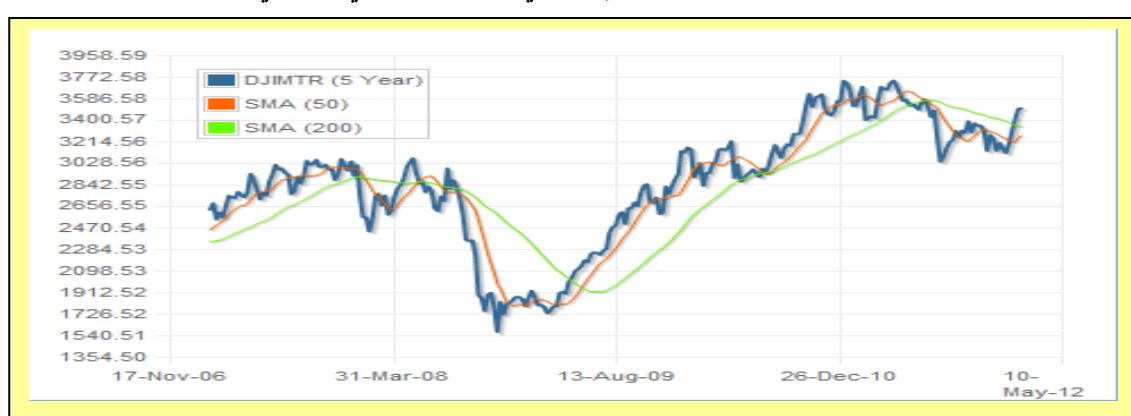
♦ الخلافات الفقهية تعكس تكاليف في عدم وضوح مدى قبول هذه الفتوى في المجتمع، وعدم الوضوح ينعكس في الطلب على المنتج وتسعيره ويمثل تكلفة إضافية بسبب نشوء مخاطر عدم القبول، فالمشتري لن يشتري منتجا لا يعرف مدى قبوله المستقبلي في السوق بسعره الحقيقي، بل سيشتريه بسعره بهذه المخاطر التي ستتعكس على قيمة المنتج، فهي تكلفة حقيقة اقتصادية في هذه الاختلافات في منتجات المصرفية الإسلامية

الملاحق:

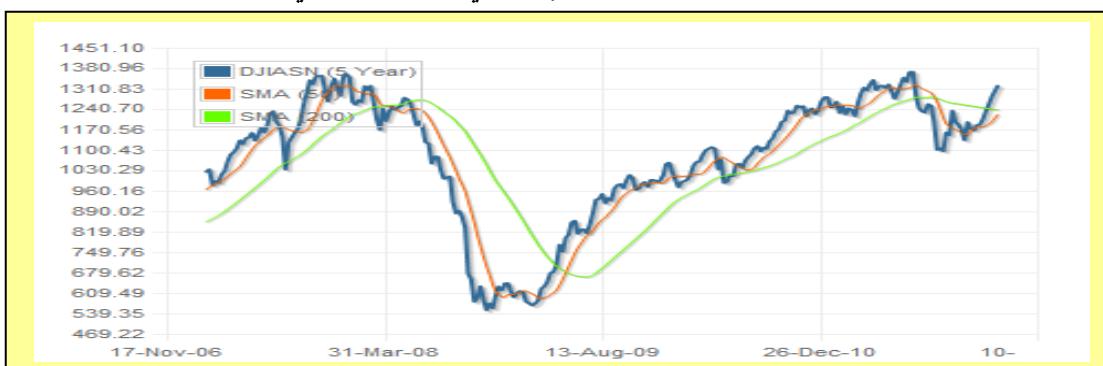
الشكل 06: مؤشر داو جونز الإسلامي للسوق المالي الصيني



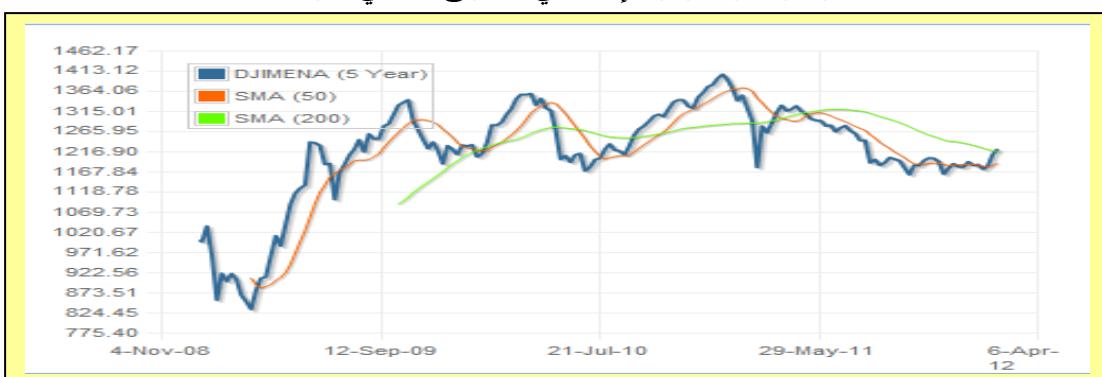
الشكل 07: مؤشر داو جونز الإسلامي للسوق المالي التركي



الشكل 08: مؤشر داو جونز الإسلامي للسوق المالي لدول آسيا



الشكل 09: مؤشر داو جونز الإسلامي للسوق المالي لدول المينا



المراجع والهوامش

- 1 إبراهيم سامي السويم، صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، ديسمبر 2000، ص 5.
- 2 عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز في الاقتصاد الإسلامي، المجلد: 20، العدد: 2، المملكة العربية السعودية، 2007، ص 10.
- 3 طارق الله خان و حبيب أحمد، إدارة المخاطر وتحليل قضايا في صناعة المالية الإسلامية، أسماء للنشر، المملكة العربية السعودية، 2003، ص 13.
- 4 بوفليح نبيل و عبد الله الحرتسى حميد، الدور في التأثير على الأزمات المالية العالمية، مقدمة إلى الملتقى الدولي الأول حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، الجزائر، 07-06 أفريل 2009، ص 16-17.
- 5 حسني علي خريوش، دور المصارف الإسلامية في الحد من تداعيات الأزمات المالية العالمية (دليل المصارف الإسلامية الأردنية)، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر العلمي الدولي الرابع ، الكويت، 15-16 ديسمبر 2010، ص 14-15.
- 6 هناء محمد هلال الحينطي، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية الإسلامية، المؤتمر العلمي الدولي الأول حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي ، عمان. الأردن، 1-2 ديسمبر 2010، ص 10.
- 7 شوقي جبار، فريد خملي، دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمات المالية ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية من منظور إسلامي ، عمان الأردن، ديسمبر 2010، ص 16.
- 8 عصام الزين الماحي، تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية وأسواق المعادن الثمينة مقدمة إلى الملتقى السنوي الإسلامي السابع إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية الذي نظمته معهد التدريب المالي والمصرفي الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان الأردن، 25-27 سبتمبر 2004، ص 05.
- 9 لحول عبد القادر، دور الصيغة الإسلامية والسوق المالية الإسلامية في الحد من أثر تدويل الخطر المالي على الأنظمة المالية العربية الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل ، المركز الجامعي بغرداية، الجزائر ، 23-24 فبراير 2011، ص 20-21.

10 الموقع الرسمي لبنك الأردني الإسلامي <http://www.jordanislamicbank.com> شوهد يوم 10-02-2012

11 قندوز عبد الكريم و مدانی احمد، "الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير الهندسة المالية الإسلامية" الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية النموذج المصرفي الإسلامي نموذجاً، جامعة خميس مليانة الجزائر، ص 16-17

12 محمد عامر جاسر، تحو منتجات مالية إسلامية متكررة، ورقة مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية المقام تحت عنوان الواقع والتحديات المستقبل، اليمن، 20-21 مارس 2010، ص 11